



RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYV A MONETÁRIS TANÁCS 2018. FEBRUÁR 27-I ÜLÉSÉRŐL

Közzététel időpontja: 2018. március 14. 14 óra

A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamat-meghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvek a döntéshozók helyzetértékelését és a döntés körüli vitát mutatják be. A Monetáris Tanács a helyzetértékelése alapjául szolgáló információkat 2013 decemberéig a rövidített jegyzőkönyv részeként mutatta be. A teljesebb körű tájékoztatás érdekében a háttérinformációk ezen időpontot követően különálló kiadványként, kibővített tartalommal, „Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények” címmel a rövidített jegyzőkönyvvel azonos időpontban jelennek meg.

A rövidített jegyzőkönyvek elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

A TANÁCS HELYZETÉRTÉKELÉSE ÉS KAMATDÖNTÉSE

A Monetáris Tanács a február 27-i döntés előtt áttekintette az inflációs és a makrogazdasági folyamatokat. A Monetáris Tanács megítélése szerint a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan a hazai kibocsátás a potenciális szintje közelében alakul. A magyar gazdaság növekedése 2018-ban dinamikus marad, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től lassul. Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható.

2018 januárjában az infláció 2,1 százalék, míg a maginfláció 2,5 százalék volt. Az infláció és a maginfláció is megfelelt a jegybanki várakozásnak. Az alapfolyamatot jellemző mutatók összességében nem változtak és továbbra is érdemben elmaradnak a maginflációtól. A hazai foglalkoztatás bővülése, a feszes munkaerőpiac, valamint a minimálbér és a garantált bérminimum emelése a bérek általános, dinamikus növekedését okozták. Ennek költségnövelő hatását ellensúlyozzák az év eleji munkáltatói járulék-csökkentések és a társasági adókulcs 2017. évi csökkentése. Az év elején a szolgáltató szektor árai a tavalyihoz hasonlóan, visszafogott mértékben emelkedtek, így várakozásunkkal összhangban a bérek oldaláról érdemi inflációs hatás továbbra sem azonosítható. Az olajárak az elmúlt hónapok emelkedését követően számottevően mérséklődtek. Az eurozónában az inflációs alapfolyamatok az Európai Központi Bank előrejelzései szerint az elkövetkező években is visszafogottak maradnak.

Aktuális prognózisunk szerint a fogyasztóiár-index 2018 első hónapjaiban a toleranciasáv alsó szélén alakul. Középtávon az élénk belső kereslet, a bérköltségek emelkedése, továbbá a magasabb nyersanyagárak másodkörös hatásai a hazai maginfláció emelkedésének irányába hatnak. Ugyanakkor az árszínvonal emelkedését a mérsékelt külső infláció és a historikusan alacsony szinten stabilizálódó inflációs várakozások mellett a fokozatos munkáltatói járulék-mérséklések, illetve az idei évi áfakulcs-csökkentések is lassítják. Előrejelzésünk szerint az inflációs cél 2019 közepére érhető el fenntarthatóan.

2017 negyedik negyedében a hazai gazdaság 4,4 százalékkal bővült. Decemberben az ipari termelés és a kiskereskedelmi eladások növekedése tovább folytatódott. A munkaerő iránti kereslet változatlanul erős, 2017 utolsó negyedében a foglalkoztatottság historikus csúcson alakult. A munkanélküliségi ráta tovább csökkent. A hitelezés dinamikus bővülése folytatódott. A vállalati hitelállomány éves összevetésben mintegy 10 százalékkal nőtt, ezen belül a kkv-szektor hitelállománya ezt meghaladó mértékben bővült. A háztartási szektorban az éves növekedési ütem közel 2 százalék volt, aminek jelentős része a lakáshitelek bővüléséhez volt köthető.

Előretekintve a gazdasági növekedésben továbbra is markáns szerepe lesz a belső kereslet általános erősödésének. Az építőipari termelés dinamikus növekedése és a szolgáltató szektor teljesítményének bővülése az elkövetkező hónapokban is folytatódik. A folyó fizetési mérleg egyenlege a korábbi 5,5 százalékos historikusan magas színtről az erősödő belső kereslet hatására az idei évben 2 százalék körüli szintre mérséklődik, és hosszabb távon is pozitív tartományban marad. Az idei gazdasági növekedést a költségvetés és az európai uniós források beruházásokat élénkítő hatása is támogatja. A Monetáris Tanács szerint a GDP bővülése 2017-et követően 2018-

ban is 4 százalék körül alakul, majd az aktuális előrejelzés feltevései mellett 2019-től lassul. A növekedéshez nagyban hozzájárulnak az MNB és a Kormány programjai.

Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban a korábbinál nagyobb volatilitás mellett összességében romlott a nemzetközi pénzügyi hangulat. A kockázatvállalási hajlandóságot leginkább a beérkező makrogazdasági adatok és a globálisan meghatározó jegybankok jövőbeli monetáris politikájával kapcsolatos várakozások befolyásolták. A Fed január végén az alapkamat tartása mellett döntött. A piaci szereplők továbbra is márciusra várják a következő kamatemelést. Az Európai Központi Bank részéről előretekintve tartósan laza monetáris kondíciók várhatók. A kelet-közép-európai régióval kapcsolatos befektetői megítélés továbbra is kedvező. A régió országaiban várt inflációs pályák és az inflációs célkövető rendszerek sajátosságai miatt a piaci árazások a régiós jegybankok közötti eltérő monetáris politikai irányultság fennmaradását valószínűsítik.

A piac által árazott hozamgörbe rövid oldala felfelé tolódott, miközben a laza monetáris kondíciók tartós tartására vonatkozó jegybanki iránymutatás nem változott. A hazai hosszú hozamfelárak az elmúlt időszakban megfigyelt nemzetközi hozamemelkedés mellett emelkedtek, hosszabb horizonton vizsgálva azonban az euroövezeti és régiós hozamokhoz viszonyított felárak érdemben csökkentek.

A makrogazdasági és pénzügyi piaci áttekintést követően a Monetáris Tanács megvitatta a monetáris politikai döntés részleteit. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az elmúlt hónapban beérkező adatok összhangban voltak a decemberi előrejelzés alappályájával, valamint, hogy nem történt olyan reálgazdasági vagy pénzügyi esemény, amely a monetáris politikai irányultság megváltoztatását indokolná. A tanácstagok véleménye szerint az eurozóna inflációs alapfolyamatai visszafogottak maradtak, míg a hazai inflációs alapfolyamatok a várakozásoknak megfelelően továbbra is elmaradnak a maginflációtól. A tanácstagok szerint a dinamikus béremelkedés inflációt növelő hatása változatlanul mérsékelt, és a belső kereslet élénkülésével párhuzamosan az infláció fokozatosan a célra emelkedik. Néhány tanácstag felhívta a figyelmet arra, hogy az árstabilitás fenntartható elérése kapcsán kiemelt fontosságú az inflációs várakozások jegybanki inflációs céllal összhangban alakulása. A külső környezet szempontjából megkülönböztetett figyelmet érdemel az olaj világpiaci árának változása, a nemzetközi pénzügyi környezet alakulása, valamint az EKB jövőbeli monetáris politikája. Több tanácstag felhívta a figyelmet a globális monetáris politikai környezet fokozatos változására, valamint a régiós jegybankok közötti eltérő monetáris politikai irányultság fennmaradására. Az USA és az eurozóna hosszú hozamai enyhén tovább emelkedtek, azonban a piaci értékelések szerint továbbra is laza euroövezeti monetáris kondíciók várhatók. Az MNB két új, nemkonvencionális eszközének bevezetése és a jegybanki kommunikáció hatására 2017 szeptembere óta a hazai hosszú hozamok az eurozónás és régiós hozamokhoz viszonyítva is jelentősen csökkentek. A tanácstagok egyetértettek abban, hogy az új eszközök megítélése során érdemes a hazai hozamok nemzetközi hozamokhoz viszonyított relatív pozícióját kiemelten vizsgálni.

A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges. Ennek érdekében a Monetáris Tanács az alapkamatot, az

egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig -0,15 százalékon hagyta. A monetáris kondíciók fenntartásával összhangban a Monetáris Tanács – a három hónapos betétállomány 75 milliárd forintos mennyiségi korlátjának fenntartása mellett – a 2018 első negyedévére megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás mértékét 400-600 milliárd forintos sávban határozta meg, amely megegyezik a 2017. negyedik negyedéves értékkel. A Monetáris Tanács legközelebb 2018 márciusában dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ehhez igazítja a jegybanki swapeszközök állományát.

A Monetáris Tanács célja, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbének nemcsak a rövid, hanem hosszabb szakaszán is érvényesüljenek. Ennek biztosítása érdekében a jegybank januárban megkezdte a célzott jelzáloglevél-vásárlásokat és a feltétel nélküli, monetáris politikai célú kamatcsere-eszköz tendereket. Az első aukció tapasztalatait figyelembe véve a jegybank a hatékonyabb monetáris transzmisszió érdekében finomhangolta a program részleteit, amelynek eredményeként a februári tenderek a jegybank céljaival összhangban alakultak. Az MNB mind a jelzáloglevél-vásárlásokat, mind a monetáris politikai célú kamatcsere-eszközt programszerűen, folyamatosan és hosszú ideig kívánja működtetni, így azok a monetáris politikai eszköztár szerves részét képezik. A Monetáris Tanács előrettekintő iránymutatásával összhangban az új eszközök hatékonyan járulnak hozzá a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradásához és a pénzügyi stabilitás javulásához. A Monetáris Tanács a program értékelése során a hazai hosszú hozamok nemzetközi hozamokhoz viszonyított relatív pozícióját vizsgálja kiemelten.

Az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepére várható. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez az alapkamat, valamint a laza rövid és hosszú oldali monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását, és a kibővített eszköztár alkalmazásával biztosítja a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását.

Szavazatok:

<p>az alapkamatláb, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatlábának, az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatlábának 0,90 százalékon tartása</p> <p>és</p> <p>az egynapos jegybanki betét kamatlábának -0,15 százalékon tartása mellett:</p>	<p>9</p>	<p>Báger Gusztáv, Gerhardt Ferenc, Kardkovács Kolos, Kocziszky György, Matolcsy György, Nagy Márton, Parragh Bianka, Pleschinger Gyula, Windisch László</p>
<p>ellenszavazat:</p>	<p>0</p>	

Jelen voltak:

Báger Gusztáv

Gerhardt Ferenc

Kardkovács Kolos

Kocziszky György

Matolcsy György

Nagy Márton

Parragh Bianka

Pleschinger Gyula

Windisch László

A Monetáris Tanács következő kamat meghatározó ülését 2018. március 27-én tartja, amelyről 2018. április 11-én 14 órakor tesz közzé rövidített jegyzőkönyvet.